

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN
PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2014 - 2017**

TESIS

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Memperoleh Derajat Gelar S-2
Program Studi Magister Manajemen**



Disusun oleh :

**BAYO SUKMAYANI
NIM : 201620280211044**

**DIREKTORAT PROGRAM PASCASARJANA
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MALANG
Oktober 2018**

**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH
PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN PROPERTI
DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA TAHUN 2014 - 2017**

Diajukan oleh :

BAYO SUKMAYANI
201620280211044

Telah disetujui

Pada hari/tanggal, **Rabu/ 7 November 2018**

Pembimbing Utama



Dr. Mursidi



Am, Ph.D.

Pembimbing Pendamping



Dr. Ahmad Djuanda

Ketua Program Studi
Magister Pendidikan Matematika



Dr. Eko Handayanto

TESIS

Dipersiapkan dan disusun oleh :

BAYO SUKMAYANI

201620280211044

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
pada hari/tanggal, Rabu/ 7 November 2018
dan dinyatakan memenuhi syarat sebagai kelengkapan
memperoleh gelar Magister/Profesi di Program Pascasarjana
Universitas Muhammadiyah Malang

SUSUNAN DEWAN PENGUJI

Ketua	:	Dr. Mursidi
Sekretaris	:	Dr. Ahmad Djuanda
Penguji I	:	Dr. Idah Zuhroh
Penguji II	:	Dr. Eni Suprapti

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya :

Nama : **BAYO SUKMAYANI**
NIM : **201620280211044**
Program Studi : **Magister Manajemen**

Dengan ini menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa :

1. TESIS dengan judul : **PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014 - 2017** Adalah karya saya dan dalam naskah Tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, baik sebagian maupun keseluruhan, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dalam daftar pustaka.
2. Apabila ternyata dalam naskah Tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur **PLAGIASI**, saya bersedia Tesis ini **DIGUGURKAN** dan **GELAR AKADEMIK YANG TELAH SAYA PEROLEH DIBATALKAN**, serta diproses sesuai dengan ketentuan hukum yang berlaku.
3. Tesis ini dapat dijadikan sumber pustaka yang merupakan **HAK BEBAS ROYALTY NON EKSKLUSIF**.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 7 November 2018

Yang menyatakan,

Bayo



BAYO SUKMAYANI

KATA PENGANTAR

Bismillahirrohmanirrohim.

Puji syukur yang teramat dalam saya hanturkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Segala, atas percikan kasih, hidayat, dan taufiq-Nya sehingga Tesis dengan judul “Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Profitabilitas Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014 - 2017” ini dapat terselesaikan pada waktu yang telah direncanakan.

Teriring do’a sholawat semoga senantiasa melimpah ke haribaan Muhammad SAW., Rasul akhir zaman, penutup para Nabi yang membawa kesempurnaan ajaran Tauhid dan keutamaan budi pekerti. Dan semoga tumpahan do’a sholawat menetes kepada segenap keluarga dan sahabatnya, para syuhada’, para mushonnifin, para ulama’, dan seluruh umatnya yang dengan tulus ikhlas mencintai dan menjunjung sunnahnya.

Selama proses penyusunan tesis ini, banyak pihak yang telah memberikan bantuan dan dukungan kepada saya. Sebagai ungkapan syukur, dalam kesempatan ini saya ingin mengucapkan terimakasih kepada :

1. Bapak Dr. Eko Handayanto, MM. Selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Malang.
2. Bapak Dr. Mursidi, MM, dan Bapak Dr. Ahmad Djuanda, MM. Selaku pembimbing tesis yang selalu sabar dan memberikan dukungan sehingga terselesainya tesis ini.
3. Kedua Orang tua tercinta, Bapak Syahnan dan Ibu Siti Halimah yang tiada henti-hentinya memberikan doa, dukungan moril maupun materinya kepada saya. Serta keluarga ku tercinta yang selalu memotivasi selama ini.
4. Furkan Ardiansyah, sebagai tunangan yang kelak insallah akan menjadi suami, terima kasih selama ini telah mendukung dalam proses penyusunan tesis, telah senantiasa memberikan motivasi, semangat, hingga tesis ini dapat terselesaikan dengan baik.
5. Teman-teman Pasca Sarjana jurusan magister manajemen angkatan 2016, terima kasih atas diskusi, ilmu, dan motivasi kepada saya selama ini.

6. Adik – adik kesayanganku Nuri, Rahma, Nur, Ria, Dita, Dean, Iyan dan semua pihak yang tidak bisa saya sebutkan satu persatu, terima kasih telah menjadi adik-adik yang baik, juga telah membantu dalam hal apapun dalam menyusun tesis ini.

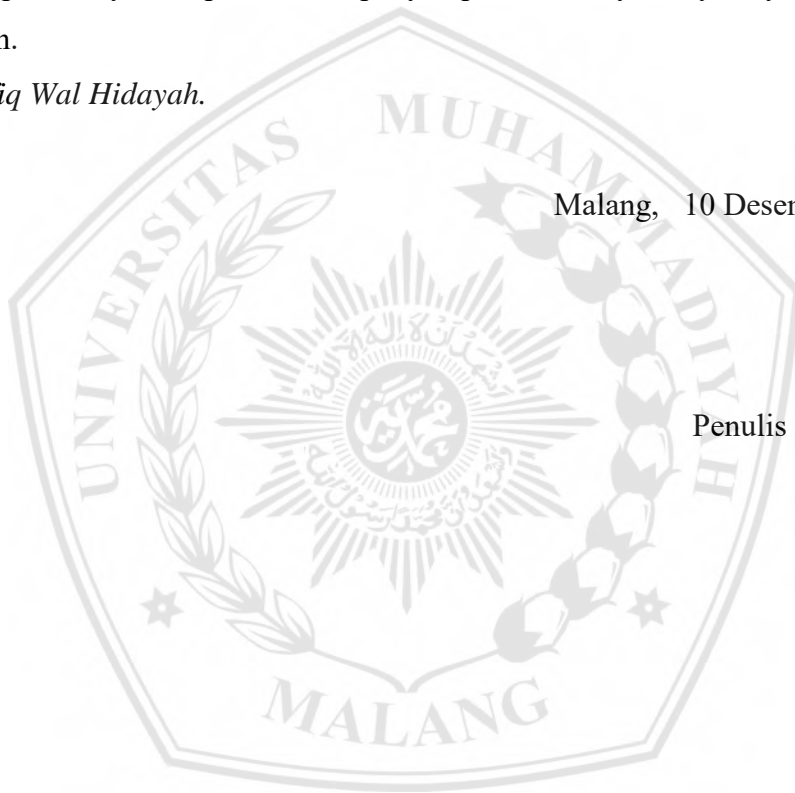
Kepada mereka semua, hanya ungkapan terimakasih dan do'a tulus yang dapat saya persembahkan, semoga segala yang telah mereka berikan kepada saya tercatat dengan tinta emas dalam lembaran catatan Roqib sebagai sebuah ibadah yang tidak ternilai. Amiin.

Akhirnya, dengan segala keterbatasan dan kekurangannya, saya persembahkan karya tulis ini kepada siapapun yang membutuhkannya. Kritik konstruktif dan saran dari semua pihak saya harapkan untuk penyempurnaan karya-karya saya selanjutnya. Terimakasih.

Billahittaufiq Wal Hidayah.

Malang, 10 Desember 2018

Penulis



**PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
YANG DIMEDIASI OLEH PROFITABILITAS PADA PERUSAHAAN
PROPERTI DAN *REAL ESTATE* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA
TAHUN 2014 – 2017**

ABSTRAK

Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan profitabilitas (diproksikan dengan *Return On Equity*) dalam memediasi pengaruh struktur modal (diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio*) terhadap nilai perusahaan (diproksikan dengan Tobin's *Q*). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada sector property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2017. Metode penentuan sampel dengan menggunakan metode purposive sampling, dengan jumlah sampel penelitian 10 perusahaan sampel. Data penelitian merupakan data sekunder yang diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory tahun 2014 – 2017. Pengujian hipotesis penelitian menggunakan alat analisis jalur (Path Analysis). Hasil penelitian menunjukkan bahwa: (1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; (2) profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan; (3) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan; (4) profitabilitas belum mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, karena pada perusahaan sampel belum mencapai titik optimal pada tingkat utangnya, sehingga penambahan proporsi utang dapat meningkatkan profitabilitas untuk mendapatkan nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Kata kunci : *Return on equity, Debt to equity ratio, Tobin's Q*

**THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE ON COMPANY VALUE
MEDIATED BY PROFITABILITY IN PROPERTY AND REAL ESTATE
COMPANIES REGISTERED IN INDONESIAN STOCK EXCHANGE
2014 – 2017**

ABSTRACT

Maximizing company value is same as maximizing stockholder's wealth as well as it is company's main goal. This research is aimed to find out how much the ability of profitability (proxied by Return On Equity) in mediating the influence of capital structure (proxied by Debt To Equity Ratio) on company value (proxied by Tobin's Q). The populations in this research are all companies in property sector registered in Indonesian Stock Exchange period of 2014 - 2017. The method in sample determination used was purposive sampling method, with total of 10 sample companies. The research data was secondary data obtained from Indonesian Capital Market Directory in 2014 – 2017. Research hypothesis test used in this research was Path Analysis. The result of research showed that: (1) capital structure has positive and significant influence on profitability; 2) profitability has positive but not significant influence on company value; (3) capital structure has positive and significant influence on company value; (4) profitability has not been able to mediate the influence of capital structure on company value, because sample companies have not reached optimal point on debt level, so that the addition of debt proportion can increase profitability in order to reach higher company value.

Keywords: *Return on equity, Debt to equity ratio, Tobin's Q*

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	i
ABSTRAK.....	iii
DAFTAR ISI.....	v
DAFTAR TABEL.....	vi
DAFTAR GAMBAR.....	vii
DAFTAR GRAFIK.....	viii
1. PENDAHULUAN	1
2. KAJIAN PUSTAKA	4
2.1. Nilai Perusahaan	4
2.2. Profitabilitas	5
2.3. Struktur Modal	5
2.4. Hipotesis	6
3. METODE PENELITIAN	8
3.1. Jenis Penelitian.....	8
3.2. Jenis dan Sumber Data.....	8
3.3. Populasi dan Sampel	8
3.4. Variabel Penelitian.....	10
3.5. Tehnik Analisis Data.....	10
3.6. Statistik Deskriptif	11
3.7. Uji Kelayakan Model.....	11
3.8. Analisis Koefisien Determinasi	11
3.9. Analisis <i>Path</i>	11
4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	12
4.1. Hasil Penelitian	12
4.2. Koefisien Determinasi	12
4.3. Uji t	13
4.4. Pembahasan	16
5. PENUTUP.....	19
5.1. Kesimpulan	19
5.2. Saran	20
6. DAFTAR PUSTAKA.....	21
LAMPIRAN.....	24

DAFTAR TABEL

Tabel 1	Kriteria Penarikan Sampel	9
Tabel 2	Sampel Penelitian	9
Tabel 3	Variabel Penelitian.....	10
Tabel 4	Pengujian Hipotesis	13
Tabel 5	Hasil Pengujian Pengaruh Tidak Langsung.....	15



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Hasil Diagram Analisis Jalur	12
---	----



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1 Perkembangan DER, ROE dan Tobins'Q	16
---	----



1. PENDAHULUAN

Setiap pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi. Dengan memaksimalkan nilai perusahaan akan meningkatkan kemakmuran dan menciptakan kesejahteraan para pemegang saham atau *stockholder wealth maximization* Brigham and Ehrhardt (2006). Semakin tinggi nilai perusahaan menunjukkan prospek kedepan perusahaan tersebut akan baik. Nilai perusahaan yang tinggi mencerminkan kinerja perusahaan yang baik. Menurut para investor dengan nilai perusahaan yang tinggi merupakan jaminan bagi mereka dalam menanamkan modalnya.

Menurut Rashid and Islam (2008) nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai yang memberi manfaat yang didapat dari harga saham suatu perusahaan oleh pemegang saham. Para investor memandang tingkat keberhasilan perusahaan dalam upaya mengelola kekayaannya yaitu pada nilai perusahaan, hal ini akan tercermin pada harga saham, dengan harga yang tinggi mendorong nilai perusahaan yang tinggi juga. Tujuan utama perusahaan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham.

Salah satu faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal. menurut Shubita and Alsawalhah (2012) struktur modal merupakan campuran efek yang berbeda yaitu antara hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya. Perusahaan dapat memilih salah satu antara utang atau ekuitas dalam membiayai asset perusahaan. Pendapat lain, menurut Ahmad, Abdullah et al. (2012) menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang di anggap penting untuk setiap organisasi bisnis. Karena organisasi perlu memaksimalkan pengembalian terhadap organisasi lainnya dan akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Teori *trade off* merupakan teori yang menjelaskan perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan dari luar (eksternal). Teori ini menjelaskan bahwa dalam penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan Brigham and Houston (2001). Apabila tingkat kemanfaatan utang lebih besar, maka diperkenankan untuk menambah utang. Akan tetapi, jika pengorbanan perusahaan dalam penggunaan hutang lebih besar, maka untuk menambah utang sudah tidak

diperbolehkan. Teori *trade off* sangat menguntungkan bagi perusahaan ini diperkirakan ketika rasio leverage yang lebih tinggi juga Frank and Goyal (2007).

Pada kenyataannya sulit dijumpai dalam dunia usaha menggunakan utang 100% dan hal ini bertentangan dengan *Trade Off Theory*. Karena tidak selamanya utang dapat memberikan manfaat, bahkan ketika perusahaan lebih menyukai utang dalam pendanaan operasionalnya akan berimplikasi pada menurunnya nilai perusahaan. Semakin banyak utang, maka semakin tinggi beban yang ditanggung perusahaan. Penggunaan utang disarankan jika masih dibawah titik optimal, namun apabila mencapai titik maksimum maka perusahaan sudah tidak menarik lagi karena perusahaan banyak tanggungan seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan bahkan beban bunga yang semakin tinggi. Dengan demikian, teori ini menyatakan tercapainya struktur modal yang optimal yaitu adanya keseimbangan antara manfaat dan pengorbanan dalam penggunaan utang.

Studi empiris mengenai pengaruh struktur modal berpengaruh pada nilai perusahaan, seperti penelitian Asif and Bilal (2016), Susanti, Sudarma et al. (2017), Nurhayati (2006), Ermi Ribawati (2007), yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Redy Khoirianto (2011), Safitri (2014) Loncan and Caldeira (2014), dan Mutianingsih (2013) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian diatas masih banyak perbedaan pendapat dan hasil yang tidak konsisten oleh karena itu perlu dilakukan penelitian kembali dengan menambahkan variabel mediasi yang dapat menentukan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas dipilih sebagai variabel mediasi didukung oleh *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kualitas baik akan dengan mudah memberikan sinyal positif pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Sinyal positif akan ditanggapi positif oleh pasar atau persepsi pasar terhadap perusahaan itu baik, sehingga nilai perusahaan akan meningkat.

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektifitas atau kinerja suatu perusahaan dalam menghasilkan laba Jusriani and Rahardjo (2013). Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan ataupun pemegang saham adalah dengan menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi, karena profitabilitas mencerminkan imbal hasil yang

diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan para pemegang saham dan mencerminkan tingkat pengembalian laba yang menjadi hak bagi setiap pemegang saham

Beberapa macam dalam mengukur profitabilitas seperti (laba bersih, laba operasi, tingkat pengembalian investasi dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik). Menurut Ang (1997) dalam Jusriani and Rahardjo (2013) menyatakan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Nofrita (2013) beberapa faktor yang mempengaruhi profitabilitas diantaranya jenis perusahaan, umur, skala, harga produksi, habitat bisnis dan produksi yang dihasilkan.

Penelitian yang dilakukan oleh Sabrin (2016), Sucuahi and Cambarihan (2016) dan Ayem and Nugroho (2016) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan peningkatan laba yang diperoleh perusahaan dengan begitu perusahaan lancar membayar deviden sehingga harga saham meningkat dan menunjukkan sinyal baik terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel penelitian perusahaan yang bergerak pada sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 – 2017. Adapun fenomena pada perusahaan properti dan *real estate* sehingga menarik untuk diteliti, berdasarkan data IDX dari tahun 2014 – 2017, dimana nilai perusahaan diukur menggunakan proksi Tobin's Q menunjukkan nilai dibawah satu walaupun rata-rata nilai Tobin's Q sebesar 1.44, ini menandakan bahwa perusahaan sampel belum mampu mengelola aktiva perusahaan dengan baik.

Berdasarkan pemaparan latar belakang diatas maka tujuan penelitian ini adalah; (1) Menjelaskan bagaimana struktur modal, nilai perusahaan, dan profitabilitas pada perusahaan properti di Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2014 – 2017. (2) Untuk menguji apakah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. (3) Untuk menguji apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (4) Untuk menguji apakah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. (5) Untuk menguji apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel mediasi.

Adapun hasil penelitian ini diharapkan bisa memberi manfaat ataupun acuan bagi perusahaan, para investor, dan pengembangan literatur selanjutnya terkait pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh profitabilitas.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Nilai perusahaan

Menurut Husnan (2000) nilai perusahaan adalah sejumlah nilai yang ketika dijual oleh perusahaan pembeli bersedia untuk membayar. Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola kekayaan perusahaan yang tercermin dari harga saham. Harga saham yang tinggi mendorong nilai perusahaan yang tinggi.

Tujuan utama perusahaan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin menciptakan kemakmuran bagi pemegang saham. Meningkatnya nilai perusahaan akan memberikan sinyal positif pada pasar sehingga pasar percaya dan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya, tidak hanya pada kinerja perusahaan periode tertentu namun pada kinerja perusahaan dimasa mendatang.

Salah satu rasio untuk mengukur nilai perusahaan yaitu dengan rasio Tobin's Q yang dikenalkan oleh James Tobin (1969). Rasio Tobin's Q menjelaskan nilai dari suatu perusahaan. Model Tobin's Q dinilai dapat memberikan informasi yang paling akurat, karena rasio ini memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan bahkan seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan ini berarti bahwa sumber operasional tidak hanya terfokus pada investor dalam bentuk saham namun pada kreditur juga sebagai sumber pinjaman yang diterima oleh perusahaan. Jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan >1 , ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik kedepannya. Hal ini dikarenakan nilai perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Dengan demikian, pasar menilai baik perusahaan tersebut.

Adapun pertimbangan menggunakan Tobin's Q sebagai indikator untuk mengukur nilai dari suatu perusahaan, karena Tobin's Q dihasilkan dari penjumlahan antara jumlah pasar saham yang beredar (*market value of all outstanding stock*) dan total utang (*Debt*) dibandingkan dengan total aktiva, maka Tobin's Q digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu dari sisi potensi nilai pasar suatu perusahaan Jantana (2012). Hal ini berarti bahwa Tobin's Q tidak hanya mengukur pada aspek

fundamental, namun memberikan gambaran sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dalam hal ini dapat dilihat oleh pihak luar termasuk investor Marchyta and Astuti (2015)

Menurut Sudiyatno and Puspitasari (2010) ada beberapa keunggulan menggunakan Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan diantaranya; (1) Dapat mempertimbangkan potensi perkembangan harga saham. (2) Dapat mempertimbangkan kemampuan pihak manajemen dalam mengelola aset perusahaan. (3) Dapat mempertimbangkan potensi pertumbuhan investasi.

2.2. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur efektifitas atau kinerja suatu perusahaan dalam menghasilkan laba Jusriani and Rahardjo (2013). Daya tarik utama bagi pemilik perusahaan ataupun pemegang saham adalah dengan menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi, karena profitabilitas mencerminkan imbal hasil yang diperoleh melalui usaha manajemen atas dana yang di investasikan para pemegang saham dan mencerminkan tingkat pengembalian laba yang menjadi hak bagi setiap pemegang saham.

Menurut Na'im (1999) ROE merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan ekuitas yang di investasikan pemegang saham pada perusahaan. Rasio ROE dipilih karena ROE mengukur efektivitas dari keseluruhan penggunaan ekuitas perusahaan Andinata (2010). Semakin tinggi nilai rasio ROE maka laba bersih perusahaan juga mengalami kenaikan. Naiknya laba bersih berindikasi bahwa nilai perusahaan juga naik, karena kenaikan laba bersih sebuah perusahaan akan menyebabkan harga saham juga mengalami kenaikan dalam nilai perusahaan Analisa and Wahyudi (2011).

2.3. Struktur Modal

Struktur modal menurut Shubita and Alsawalhah (2012) struktur modal merupakan campuran efek yang berbeda yaitu antara hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk operasionalnya. Pendapat lain, menurut Ahmad, Abdullah et al. (2012) menyatakan bahwa struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang di anggap penting untuk setiap organisasi bisnis. Karena organisasi perlu memaksimalkan pengembalian terhadap organisasi lainnya dan akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Menurut Harahap (2002) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang ataupun kewajiban – kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Semakin tinggi rasio DER maka semakin besar utang perusahaan dibanding modal sendiri. Semakin besar DER maka semakin kecil kerugian yang diterima kreditur jika terjadi likuidasi.

Pecking Order Theory yang dikemukakan oleh Myers (1984) menyatakan ketika perusahaan membutuhkan dana, perusahaan akan menggunakan dana internal terlebih dahulu yaitu pendanaan dari hasil operasional perusahaan berwujud laba ditahan dan modal saham yang disetor. Perusahaan lebih menyukai dana internal daripada dana eksternal, karena dana internal membuat perusahaan lebih percaya diri pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana dan tidak perlu mempublikasikan diri mencari pemodal dari luar perusahaan.

Trade Off Theory, teori ini menyangkut pada struktur modal yang menjelaskan kebijakan pendanaan perusahaan utang dan ekuitas dalam memaksimumkan nilai perusahaan Husnan and Pudjiastuti (2004). Teori *trade off* menjelaskan bahwa dalam penggunaan utang dapat mengurangi pajak dan biaya agensi perusahaan Brigham and Houston (2001). Apabila tingkat kemanfaatan utang lebih besar, maka diperkenankan untuk menambah utang. Akan tetapi, jika pengorbanan perusahaan dalam penggunaan hutang lebih besar, maka untuk menambah utang sudah tidak diperbolehkan.

Signaling Theory adalah suatu tindakan yang akan diambil oleh manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Manajer perusahaan dapat memberikan sinyal baik bagi pihak luar, terutama mengenai prospek perusahaan yang baik, karena dengan begitu harga saham akan naik, dan manajer tersebut tentunya harus menginformasikan hal tersebut kepada para investor Brigham dan Houston (2001).

2.4. Hipotesis

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas

Hasil penelitian Chowdhury and Chowdhury (2010), Al-Fisah (2016), Idode and Ashogbon (2014) dan Harahap (2003) yang menyatakan semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal maka akan semakin meningkat pengembalian atas ekuitas dalam profitabilitas suatu perusahaan. Hal ini didukung dengan teori *trade-off* yang menyatakan bahwa ketika perusahaan menggunakan utang untuk

membiayai asetnya maka akan meningkatkan profitabilitas, hal ini karena kenaikan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi sehingga pendapat bersih menjadi lebih tinggi. Maka ditarik hipotesis:

H₁ : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas.

Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Tingkat keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba akan terlihat pada nilai ROE, semakin tinggi ROE maka semakin tinggi laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Naiknya laba bersih suatu perusahaan maka akan diikuti dengan naiknya harga saham dan mencerminkan bahwa nilai perusahaan juga ikut naik atau prospek yang baik di masa mendatang Kasmir (2008).

Investor akan tertarik pada saham perusahaan yang memiliki nilai profitabilitas tinggi, ini akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham perusahaan maka akan semakin tinggi nilai perusahaan yang akan diikuti oleh meningkatnya profitabilitas perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan Soliha (2002) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian lain yang mendukung dilakukan oleh Ayem and Nugroho (2016), Sucuahi and Cambarihan (2016), dan Sabrin (2016). Maka ditarik hipotesis:

H₂ : Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Teori Modigliani and Miller (1963) menjelaskan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya. Hal tersebut dijelaskan oleh teori *trade-off* bahwa manfaat penggunaan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat dari penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dengan penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan Brigham and Houston (2001)

Chowdhury and Chowdhury (2010) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pernyataan tersebut sama dengan penelitian Asif and Aziz (2016) dan diperkuat oleh Idode (2014). Maka ditarik hipotesis:

H₃ : Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang lebih besar diharapkan dapat mengelola laba tersebut maka diharapkan kepada manajer keuangan agar lebih efektif dalam pengambilan keputusan keuangan yang tepat, manajer keuangan yang mengelola laba dengan baik yaitu salah satunya dengan keputusan pendanaan (struktur modal) yang tepat, maka akan menciptakan respon positif terhadap para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat dan berindikasi pada meningkatnya nilai perusahaan.

Dalam penelitian Al-Fisah (2016) dan Rusdi rahman (2015) menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Maka ditarik hipotesis:

H₄ : Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

3. METODE PENELITIAN

3.1. Jenis penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan mengumpulkan data dan informasi yang berkaitan dengan tujuan penelitian. Menurut Nazir (1998) bahwa pada penelitian yang berdasarkan dari teori dan dituangkan dalam hipotesa – hipotesa yang sesuai dengan masalah yang ingin dipecahkan dan kemudian di uji untuk kebenaran hipotesa yang juga menguji kebenaran teori.

3.2. Jenis dan sumber data

Jenis data penelitian adalah data sekunder, yaitu data yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan properti tahun 2014 - 2017 yang tersedia di Bursa Efek Indonesia (BEI)

Data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi dari data-data yang dipublikasikan oleh perusahaan dari situs resmi BEI www.idx.co.id melalui via online.

3.3. Populasi dan sampel penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 – 2017 dengan jumlah populasi sebanyak 46 perusahaan.

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah teknik *non probability sampling* yang bersifat *purposive sampling*, yaitu dengan memilih yang sesuai dengan kriteria tertentu berdasarkan tujuan penelitian. Sampel yang digunakan sebanyak 10 perusahaan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2014 – 2017.

Tabel 1
Kriteria penarikan sampel penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan yang bergerak pada sector property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014 – 2017	46
2	Perusahaan property dan real estate yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap selama tahun 2014 - 2017	(28)
3	Perusahaan property dan real estate yang memiliki laba negatif selama tahun 2014 – 2017	(8)
Jumlah perusahaan yang menjadi sampel		10
Periode penelitian		4
Total sampel penelitian (jumlah sampel dikalikan periode penelitian)		40

Tabel 2
Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk
2	ELTY	Bakrieland Development Tbk
3	GMTD	Gowa Makassar Tourism Tbk
4	CTRA	Ciputra Development Tbk
5	LPKR	Lippo Karawaci Tbk
6	BAPA	Bekasi Asri Pemula Tbk
7	BKSL	Sentul City Tbk
8	SMRA	Summarecon Agung Tbk
9	SMDM	Suryamas Dutamakmur Tbk
10	LPCK	Lippo Cikarang Tbk

Sumber: *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2014 -2017

3.4. Variabel dan definisi operasional penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan tiga variabel penelitian yaitu: struktur modal (variabel *independent*), profitabilitas (variabel mediasi), nilai perusahaan (variabel *dependent*). Secara operasional variabel yang digunakan dalam penelitian disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 3
Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1	Struktur modal	campuran antara modal asing dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan	DER $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$	Rasio
2	Profitabilitas	kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dimasa sekarang maupun dimasa mendatang	ROE $\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak (EAT)}}{\text{Modal Sendiri}}$	Rasio
3	Nilai Perusahaan	Sejumlah nilai yang ketika dijual oleh perusahaan calon pembeli bersedia untuk membayarnya	Tobins's Q $\frac{ME + DEBT}{TA}$	Rasio

3.5. Teknik analisis data

Metode analisis data dengan menggunakan *Path Analysis* dengan alat pengukuran SPSS 21, untuk mengetahui seberapa besar pengaruh antara pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent serta variabel mediasi. Adapun

dalam pengujian asumsi klasik menggunakan beberapa uji diantaranya uji linieritas, heterokedastisitas, normalitas, dan autokorelasi.

3.6. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mengetahui informasi awal dari data yang akan dianalisis sehingga dapat memberikan informasi yang bermanfaat untuk penelitian lanjut. Tujuan analisis deskriptif untuk mengetahui kondisi dari masing – masing variabel pada sampel selama periode penelitian.

3.7. Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit Models*)

Menurut Ferdinand (2008) uji *Goodness of Fit Models* dilakukan untuk mengetahui kelayakan model yang digunakan dalam penelitian. Menurut Ghozali (2011) untuk mengetahui apakah didalam masing – masing variabel bebas berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat secara simultan pada $\alpha = 0.05$.

3.8. Analisis koefisien determinasi (Uji R^2)

Nilai koefisien determinasi antara nol atau satu. Ketika nilai R^2 nya kecil ini berarti kurangnya variasi pada variabel dependen, sebaliknya, jika nilai R^2 nya mendekati satu atau nilainya satu berarti variabel independennya dapat memberikan informasi yang diperlukan untuk memperkirakan variabel dependennya. Menurut Ghozali (2013) koefisien determinasi bertujuan untuk mengukur seberapa besar kemampuan model dalam menjelaskan variabel terikat.

3.9. Analisis Path

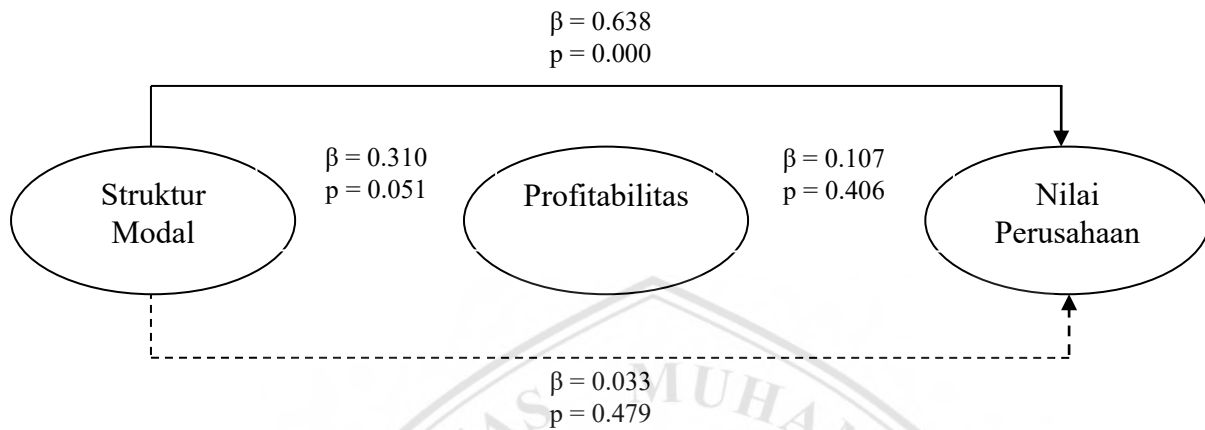
Menurut (Kuncoro) analisis jalur adalah suatu bentuk terapan dari analisis regresi berganda yang dapat membantu dalam pengujian hipotesis dari hubungan variabel yang sulit. Pengujian bisa terhadap variabel *mediating* atau variabel *intervening*.

Tujuan menggunakan *Path Analysis* adalah untuk menganalisis adanya hubungan antara variabel dengan tujuan untuk mengetahui adakah pengaruh langsung atau tidak antara variabel independen terhadap variabel dependen.

4. ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis jalur (*path*) dengan alat pengukuran SPSS 21 secara keseluruhan adalah pada diagram berikut:



Gambar 1
Diagram Analisis Jalur

4.2. Koefisien Determinasi

Model persamaan I yaitu X terhadap Z memiliki R^2 sebesar 0.096 atau 9,6 %. Ini berarti bahwa informasi yang terkandung dalam data sebesar 9,6 % yang dapat di jelaskan dalam model regresi diatas dan sisanya sebesar 90.4 % dijelaskan oleh variabel lain dan *error*. Sedangkan nilai R sebesar 0.310 ini menunjukkan keeratan hubungan antara struktur modal terhadap profitabilitas yang cukup kuat.

Model persamaan II yaitu X dan Z terhadap Y pada pengujian pengaruh secara simultan diperoleh nilai R^2 sebesar 0.461 atau 46,1 %. Ini berarti bahwa informasi yang terkandung dalam data sebesar 46,1 % yang dapat di jelaskan dalam model regresi diatas dan sisanya sebesar 53,9 % dijelaskan oleh variabel lain dan *error*. Sedangkan nilai R sebesar 0.679 ini menunjukkan keeratan hubungan antara struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang cukup kuat.

Dalam pengujian secara parsial pada model regresi persamaan II, diperoleh informasi bahwa variabel profitabilitas yang memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai signifikansinya diatas 0,05. Sedangkan secara parsial variabel struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai

perusahaan karena nilai signifikansinya dibawah 0,05. Adapun secara simultan variabel bebas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Model persamaan III X terhadap Y melalui Z sebagai variabel mediasi memiliki R^2 sebesar 0.033 atau 33%. Hal ini berarti bahwa informasi yang terkandung dalam data sebesar 33% yang dapat di jelaskan dalam model regresi diatas dan sisanya sebesar 67 % dijelaskan oleh variabel lain dan *error*. Sedangkan nilai koefisien hubungan langsung lebih besar dengan nilai 0,638 daripada nilai koefisien hubungan tidak langsung sebesar 0,033. Ini berarti bahwa hubungan yang sebenarnya antara struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah langsung, sehingga profitabilitas tidak menjadi variabel mediasi dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

4.3. Uji t

Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah pernyataan secara statistik diterima atau ditolak sehingga dapat menarik kesimpulan ataupun asumsi yang dibuat untuk diuji kebenarannya. Dasar pengambilan keputusan dalam pengujian hipotesis berdasarkan pada nilai signifikansi (*p-value*) yang dibandingkan dengan nilai α . Jika nilai *p-value* > 0,05 maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa koefisien jalur adalah tidak signifikan. Sebaliknya jilai nilai nilai *p-value* < 0,05 maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini berarti bahwa koefisien jalur adalah signifikan.

Berikut disajikan hasil pengujian hipotesis terhadap penelitian antara struktur modal (X), Profitabilitas (Z) dan Nilai Perusahaan (Y).

Tabel 4
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pengaruh	Koef. Jalur	Std Error	t hit	Sig.
1	X – Z	0.310	0.035	2.012	0.051
2	Z – Y	0.107	0.354	0.841	0.406
3	X – Y	0.638	0.081	5.024	0.000
4	X - Z – Y	0.033	0.030	0.708	0.479

H₁ : Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas

Hasil pengujian pengaruh antara struktur modal terhadap profitabilitas diperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,310 dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,051. Hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan karena nilai $p < 0,05$. Maka ditarik kesimpulan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa setiap perubahan struktur modal berdampak atau berpengaruh terhadap profitabilitas.

H₂ : Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,107 dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,406. Hal ini menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif namun tidak signifikan karena nilai $p\text{-value} > 0,05$. Maka ditarik kesimpulan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa setiap perubahan profitabilitas tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

H₃ : Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil pengujian pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai koefisien jalur sebesar 0,638 dengan nilai signifikansi (p-value) sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh positif dan signifikan karena nilai $p\text{-value} < 0,05$. Maka dapat ditarik kesimpulan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa jika semakin baik struktur modal maka akan berpengaruh baik terhadap nilai perusahaan.

H₄ : Pengaruh profitabilitas dalam memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hasil uji t terhadap koefisien jalur pertama sebesar 0,310 dengan signifikansi p-value sebesar 0,051, sedangkan hasil uji t terhadap koefisien jalur kedua sebesar 0,107 dengan signifikansi p-value sebesar 0,406. Dilihat dari pengaruh langsung antara struktur modal terhadap profitabilitas hasilnya tidak signifikan, dan pengaruh langsung antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan tidak signifikan.

Pengaruh tidak langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas hasilnya tidak signifikan. Maka dapat disimpulkan bahwa data

penelitian tidak mendukung hipotesis ke empat bahwa profitabilitas belum mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Tabel 5
Hasil pengujian pengaruh tidak langsung
Sobel Test^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardize d Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)					
Struktur Modal	= 0.071 x 0.298 = 0.021	= $\sqrt{[(0.071^2 \times 0.354^2) + (0.298^2 \times 0.035^2) + (0.035^2 \times 0.354^2)]}$ = 0.030	= 0.310 x 0.107 = 0.033	= 0.021 / 0.030 = 0.708	0.479

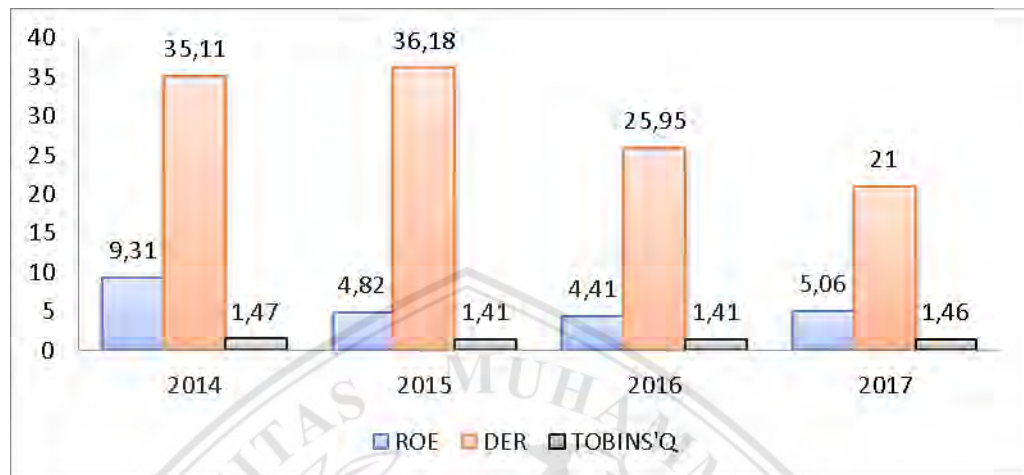
a. Intervening Variable: Profitabilitas

b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

4.4. Pembahasan

Perkembangan Struktur modal (DER), Profitabilitas (ROE), dan Nilai Perusahaan (Tobins'Q) pada perusahaan Properti tahun 2014 – 2017

Grafik 1
Perkembangan DER, ROE dan Tobins'Q tahun 2014 - 2017



Sumber Data: Diolah dari IDX Statistik 2014 – 2017

Data diatas menunjukkan hubungan yang tidak konsisten pada variabel *Return On Equity* (ROE) terhadap *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana pada tahun 2014 – 2017 mengalami fluktuasi yang cukup tajam. Setiap kenaikan ataupun penurunan DER akan berpengaruh pada ROE. Sehingga disarankan untuk perusahaan sampel agar menggunakan ekuitas dan hutang dalam aktivitas bisnis sebagaimana didukung oleh *Trade Of Theory* dan teori agensi (Idode 2014).

Perusahaan property memiliki nilai Tobin's Q <1, ini menunjukkan bahwa saham perusahaan dalam kondisi *undervalued*, yang artinya manajemen gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan berpotensi pada pertumbuhan investasi yang rendah.

Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas

Secara parsial struktur modal pengaruhnya signifikan terhadap profitabilitas. Koefisien yang positif menunjukkan adanya pergerakan yang berbanding lurus antara struktur modal terhadap profitabilitas. Kandungan positif berarti bahwa ketika profitabilitas perusahaan naik maka akan semakin besar atau naik pula struktur modal perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Hasil temuan ini mendukung *trade of theory* yang menyarankan perusahaan untuk menggunakan utang dalam operasional bisnis karena dengan penambahan utang perusahaan dapat menambah aktivitas bisnis

dengan tujuan untuk meningkatkan pendapatan bersih dari perusahaan tersebut. Pendapatan bersih yang tinggi tentu dapat meningkatkan nilai ROE perusahaan. Penambahan utang akan membuat manajemen perusahaan untuk terus bekerja keras dan sebaik mungkin guna memenuhi tujuan perusahaan dan pembayaran beban bunga serta pokok dari utang, sehingga para pemegang saham tidak perlu lagi mengawasi manajemen karena dengan demikian dapat menimbulkan beban baru bagi keuangan perusahaan. Maka dengan berkurangnya biaya agensi akan meningkatkan pendapatan bersih perusahaan dan berindikasi pada meningkatnya nilai ROE.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Idode and Ashogbon (2014), Al-Fisah (2016) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Tetapi tidak sejalan dengan penelitian P Elisa (2013) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas. Temuan yang sama dilakukan oleh Topowijoyo (2017).

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Secara parsial profitabilitas pengaruhnya tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Koefisien yang positif menunjukkan adanya pergerakan yang berbanding lurus antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Arah positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan, ini berarti bahwa ketika profitabilitas naik, maka nilai perusahaan juga akan ikut naik begitupun sebaliknya jika profitabilitas turun, maka nilai perusahaan juga akan ikut turun.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti setiap kenaikan laba perusahaan tidak berpengaruh pada naiknya nilai perusahaan. Hasil temuan ini mendukung *signaling theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai kualitas baik akan dengan mudah memberikan sinyal positif pada pasar, sehingga pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk.

Hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Rusdi Rahman (2015), Safitri (2014), dan Khoirianto (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, karena pada dasarnya profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari hasil penjualan bersih perusahaan. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan dan investor akan lebih tertarik untuk menanamkan

sahamnya pada perusahaan tersebut. Namun pada penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dikarenakan.

Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Koefisien yang positif menunjukkan adanya pergerakan yang berbanding lurus antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil yang signifikan ini menunjukkan bahwa adanya peningkatan atau penurunan nilai perusahaan terkait dengan pemilihan sumber pembiayaan terhadap struktur modal perusahaan, artinya dengan adanya perubahan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasional akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil ini mendukung *trade of theory* yang menyatakan manfaat dari penambahan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan sehingga secara langsung manfaat utang tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan karena di ikuti dengan meningkatnya jumlah utang yang masih berada di bawah titik optimalnya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Reza Muhammad (2018), Soliha dan Taswan (2002), Chowdhury dan Chowdhury (2010) yang menyimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Profitabilitas dalam memediasi struktur modal terhadap nilai perusahaan

Hubungan yang sebenarnya antara struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah langsung, sehingga profitabilitas tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menemukan bahwa pengaruh langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan lebih besar pengaruhnya dibanding dengan pengaruh tidak langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas.

Temuan penelitian ini sesuai dengan *trade of theory* yang menyatakan bahwa manfaat dari peningkatan utang masih lebih besar dari pengorbanan yang ditanggung perusahaan dari yang dikeluarkan artinya dari pengurangan pajak dan pengurangan biaya agensi akan lebih besar dampaknya daripada bunga yang ditimbulkan oleh utang tersebut, sehingga peningkatan utang akan berpengaruh pada peningkatan pendapatan bersih perusahaan dan terlihat pada naiknya nilai ROE. Hasil penelitian ini menunjukkan tidak fungsinya *Return On Equity* dalam mengukur profitabilitas pada perusahaan sampel. ROE berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap

nilai perusahaan, ini berarti bahwa ROE tidak mempengaruhi besarnya nilai perusahaan yang diukur menggunakan Tobin's Q.

Hasil temuan ini tidak sesuai dengan penelitian Rusdi rahman (2015), Al-Fisah (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.

5. PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan dari perumusan masalah dan hasil analisis yang dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

- a. Perkembangan struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan pada perusahaan property di Indonesia mengalami fluktuasi pada sisi ROE dan DERnya sehingga di sarankan perusahaan agar menggunakan ekuitas dan hutang dalam aktivitas bisnisnya. Sedangkan dari sisi nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q pada perusahaan property memiliki nilai Tobin's Q < 1 ini artinya perusahaan pada sektor property dan *real estate* belum mampu untuk mengelola aktiva perusahaanya sehingga harga saham rendah.
- b. Struktur modal yang tinggi memungkinkan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari luar perusahaan untuk membiayai operasional bisnisnya sehingga ini berpengaruh pada profitabilitas perusahaan yang semakin meningkat.
- c. Dalam berinvestasi investor tidak hanya memperhatikan profitabilitas perusahaan dari sisi ROE sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan karena setiap peningkatan atau penurunan ROE akan mempengaruhi perubahan nilai perusahaan.
- d. Dengan adanya perubahan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasionalnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan. Perusahaan yang memiliki utang yang tinggi untuk melakukan ekspansi usaha sehingga akan berdampak pada naiknya harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan.
- e. Profitabilitas tidak berfungsi sebagai variabel mediasi dalam pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan karena pengaruh langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan lebih besar pengaruhnya dibandingkan dengan pengaruh tidak langsung antara struktur modal terhadap nilai perusahaan

melalui profitabilitas. Sehingga perusahaan sampel disarankan untuk dapat meningkatkan profitabilitasnya dengan penambahan utang.

5.2. Saran

- a. Perusahaan sampel pada perusahaan property di Bursa Efek Indonesia disarankan untuk menambah proporsi utang perusahaan sampai pada tingkat tertentu artinya masih dibawah titik optimal. Karena dengan penambahan utang akan dapat meningkatkan profitabilitas dengan melakukan ekspansi usaha sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan secara signifikan.
- b. Investor yang ingin melakukan investasi pada suatu perusahaan, diharapkan dapat memperhatikan rasio profitabilitas baik dari sisi ROE maupun ROA sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasinya.
- c. Menambahkan rasio pada variabel profitabilitas seperti *Return On Asset*, karena dalam hasil penelitian ini variabel profitabilitas yang menggunakan proksi *Return On Equity* ternyata tidak signifikan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Dalam mengukur nilai perusahaan disarankan untuk menggunakan proksi *Price Book To Value Ratio* (PBV) karena pada penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan Tobin's Q tidak begitu berperan.
- d. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel moderasi karena dalam penelitian ini profitabilitas tidak mampu berperan dalam variabel mediasi.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Z., et al. (2012). "Capital structure effect on firms performance: Focusing on consumers and industrials sectors on Malaysian firms." *International review of business research papers* 8(5): 137-155.
- Al-Fisah, M. C. (2016). "Profitabilitas Memediasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Properti Yang Terdaftar Di Bei." *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* 5(5).
- Analisa, Y. and S. Wahyudi (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2008)*, Universitas Diponegoro.
- Andinata, W. (2010). "Analisis Pengaruh Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia." Skripsi. Semarang: Fakultas Ekonomi, Universitas Diponegoro.
- Ang, R. (1997). "Buku pintar pasar modal Indonesia." Mediasoft Indonesia.
- Asif, A. and A. Bilal (2016). "Impact of Capital Structure on Firm Value Creation-Evidence from the Cement Sector of Pakistan." *International Journal of Research in Finance and Marketing* 6(6): 231-245.
- Ayem, S. and R. Nugroho (2016). "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Deviden, Dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia) Periode 2010-2014." *Jurnal Akuntansi* 4(1).
- Brigham, E. F. and M. C. Ehrhardt (2006). *Financial Management* 11e.
- Brigham, E. F. and J. F. Houston (2001). "Manajemen Keuangan. Buku 1 edisi 8." Jakarta: Erlangga.
- Chowdhury, A. and S. P. Chowdhury (2010). "Impact of capital structure on firm's value: Evidence from Bangladesh." *Business & Economic Horizons* 3(3).
- Frank, M. Z. and V. K. Goyal (2007). "Trade-off and pecking order theories of debt." *Handbook of empirical corporate finance* 2: 135-202.
- Ghozali, I. (2011). "Analisis Multivariate Program IBM SPSS 19." Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponogoro.

- Ghozali, I. and D. Ratmono (2013). "Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8." Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Husnan, S. (2000). "Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)." Yogyakarta: BPFE 12: 40806.
- Husnan, S. And E. Pudjiastuti (2004). "Manajemen Keuangan Edisi Kelima." Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Idode, P. E., Adeleke, Toyin Mary, Ogunlowore, Akindele John, Ashogbon, Oyekan Samuel (2014). "Influence of capital structure on profitability: Empirical Evidence from listed Nigerian banks " IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM) 16(11).
- Jantana, I. (2012). "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi Sub-Sektor Rokok di BEI Tahun 2007-2011." Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan: 1-30.
- Jusriani, I. F. and S. N. Rahardjo (2013). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009–2011), Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Kuncoro, A. "Engkos & Riduan,(2007)." Cara Menggunakan dan Memakai Analisis Jalur (Path Analysis).
- Loncan, T. R. and J. F. Caldeira (2014). "Capital structure, cash holdings and firm value: a study of brazilian listed firms." Revista Contabilidade & Finançs 25(64): 46-59.
- Marchyta, N. K. and D. Astuti (2015). "Pengaruh struktur modal dan karakteristik perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan." FINESTA.(3) 1.
- Modigliani, F. and M. H. Miller (1958). "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment." The American economic review 48(3): 261-297.
- Modigliani, F. and M. H. Miller (1963). "Corporate income taxes and the cost of capital: a correction." The American economic review 53(3): 433-443.
- Myers, S. C. (1984). "The capital structure puzzle." The journal of finance 39(3): 574-592.

- Na'im, A. (1999). "Nilai Informasi Ketepatan Waktu Penyampaian Laporan Keuangan: Analisis Empirik Regulasi Informasi Di Indonesia." *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia* 14(1999).
- Nofrita, R. (2013). "Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI)." *Jurnal Akuntansi* 1(1).
- Rashid, K. and S. M. Islam (2008). *Corporate governance and firm value: Econometric modelling and analysis of emerging and developed financial markets*, Emerald Group Publishing.
- Sabrin, B. S., Dedy Takdir .S, Sujono (2016). "The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange " *The International Journal Of Engineering And Science (IJES)* 5(10): 9.
- Safitri, O. N. (2014). "The Influence Of Capital Structure And Profitability On Firm Value (A Study In Retail Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2010-2013 Period)." *Jurnal Administrasi Bisnis* 13(2).
- Shubita, M. F. and J. M. Alsawalhah (2012). "The relationship between capital structure and profitability." *International Journal of Business and Social Science* 3(16).
- Shyam-Sunder, L. and S. C. Myers (1999). "Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure1." *Journal of Financial Economics* 51(2): 219-244.
- Soliha, E. (2002). "Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor Yang Mempengaruhinya." *Jurnal Bisnis dan Ekonomi* 9(2): 149-163.
- Sucuahi, W. and J. M. Cambarian (2016). "Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines." *Accounting and Finance Research* 5(2): 149.
- Susanti, L., et al. (2017). "Effect of capital structure toward firm value at different levels of managerial ownership." *International Journal of Business and Globalisation* 18(2): 276-289.

LAMPIRAN

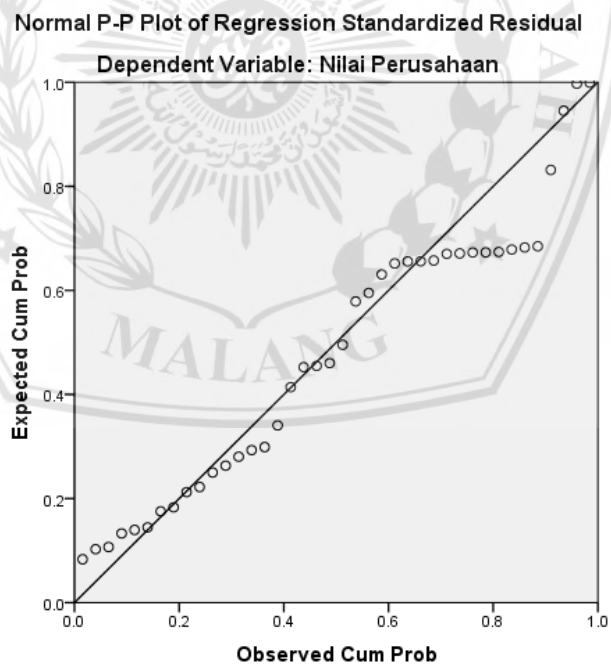
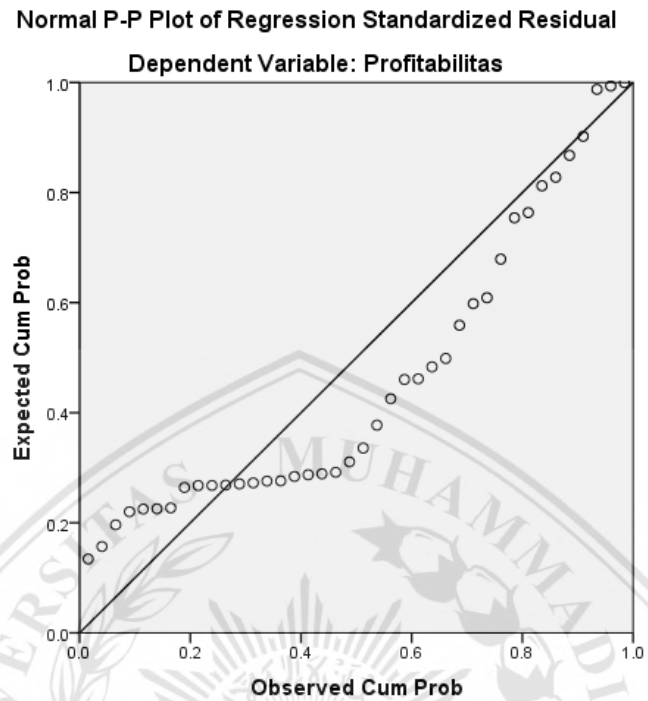
Lampiran 1
Data Variabel Penelitian

Tahun	Emiten	DER	ROE	Tobin's Q
2014	ASRI	1,66	0,18	0,62
	ELTY	76,98	7,08	4,2
	GMTD	128,5	17,9	67,2
	CTRA	23,97	24,84	0,34
	LPKR	54,2	17,9	0,51
	BAPA	0,4	0,16	1,51
	BKSL	57,73	2,91	3,6
	SMRA	0,73	0,23	1,55
	SMDM	0,64	31,59	0,39
	LPCK	43	2	1,54
2015	ASRI	1,83	0,1	0,65
	ELTY	74,12	1,37	4,2
	GMTD	129,9	21,4	80,1
	CTRA	0,35	10,64	0,38
	LPKR	62,8	15,3	0,5
	BAPA	0,6	0,3	1,1
	BKSL	70,17	3,12	3,5
	SMRA	0,82	0,14	1,37
	SMDM	0,51	25,17	0,33
	LPCK	28,6	3,1	1,51
2016	ASRI	1,81	0,7	0,64
	ELTY	67,19	1,68	4,1
	GMTD	92,4	13,6	83,1
	CTRA	30,3	8,4	0,36
	LPKR	72,59	9,39	0,64
	BAPA	0,6	0,5	1,02
	BKSL	58,65	9,18	3,4
	SMRA	0,91	0,7	1,3
	SMDM	0,33	12,72	0,25
	LPCK	25,2	0,8	1,51
2017	ASRI	1,42	0,16	0,59
	ELTY	49,01	10,79	4
	GMTD	76,6	9,7	82,1
	CTRA	30,9	17,7	0,36
	LPKR	48,9	7	0,65
	BAPA	0,5	0,3	0,88
	BKSL	50,64	6,12	4
	SMRA	0,96	0,6	1,28
	SMDM	0,6	4,77	0,37
	LPCK	25,8	0,8	1,52

Lampiran 2

Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



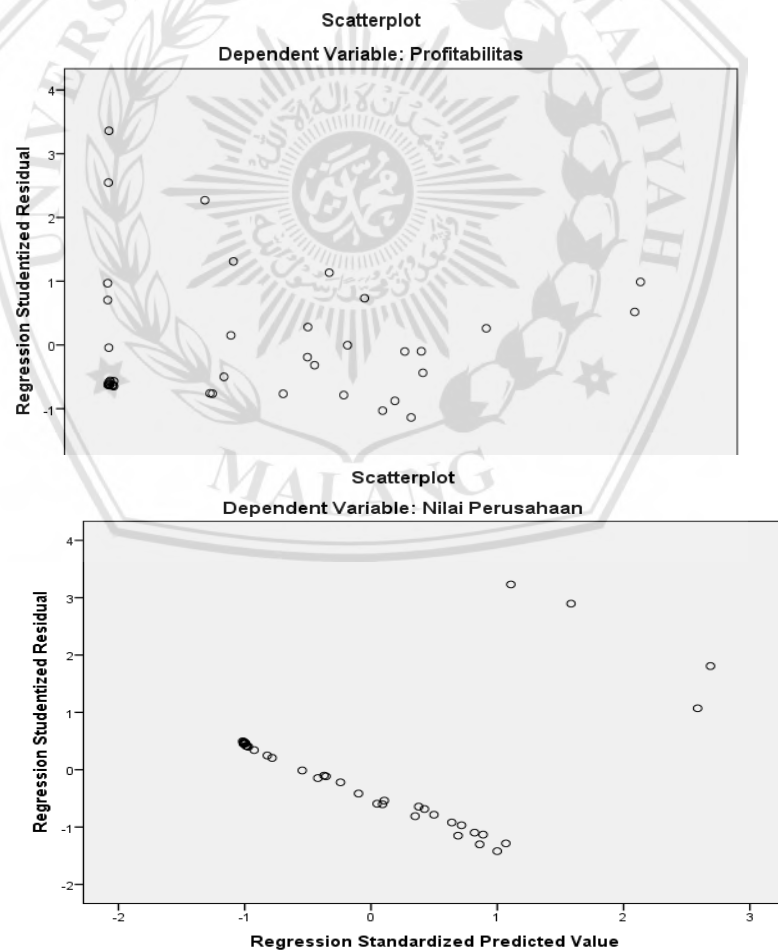
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual Persamaan 1	Unstandardized Residual Persamaan 2
N		40	40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	.0000000
	Std. Deviation	7.97011321	17.18292406
	Absolute	.191	.211
Most Extreme Differences	Positive	.191	.211
	Negative	-.143	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.211	1.333
Asymp. Sig. (2-tailed)		.106	.057

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Uji Heteroskedastisitas



Uji Linieritas

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Profitabilitas * Struktur Modal	Between	(Combined)	2728.618	37	73.746	11.567	.083
	Groups	Linearity	263.983	1	263.983	41.405	.023
		Deviation from Linearity	2464.634	36	68.462	10.738	.089
		Within Groups	12.751	2	6.376		
	Total		2741.369	39			

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Nilai Perusahaan	Between	(Combined)	21354.105	37	577.138	3600.362	.000
* Struktur Modal	Groups	Linearity	9619.268	1	9619.268	60007.911	.000
		Deviation from Linearity	11734.837	36	325.968	2033.485	.000
	Within Groups		.321	2	.160		
	Total		21354.426	39			

ANOVA Table

			Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Nilai Perusahaan * Profitabilitas	Between	(Combined)	19129.983	34	562.647	1.265	.436
	Groups	Linearity	1984.239	1	1984.239	4.460	.088
		Deviation from Linearity	17145.743	33	519.568	1.168	.480
		Within Groups		2224.443	5	444.889	
	Total			21354.426	39		

Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	2.059 ^a

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
2	2.873 ^a

Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Struktur Modal	40	.33	129.90	34.8205	36.81684
Profitabilitas	40	.10	31.59	7.5253	8.38400
Nilai Perusahaan	40	.25	83.10	9.1793	23.39977
Valid N (listwise)	40				

Lampiran 3

Hasil Regresi Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.310 ^a	.096	.073	8.07430

a. Predictors: (Constant), Struktur Modal

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	263.983	1	263.983	4.049	.051 ^b
	Residual	2477.385	38	65.194		
	Total	2741.369	39			

a. Dependent Variable: Profitabilitas

b. Predictors: (Constant), Struktur Modal

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.065	1.768		2.865	.007
	Struktur Modal	.071	.035	.310	2.012	.051

a. Dependent Variable: Profitabilitas

Lampiran 4
Hasil Regresi Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap
Nilai Perusahaan

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.679 ^a	.461	.432	17.64122

a. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Struktur Modal

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9839.564	2	4919.782	15.808	.000 ^b
	Residual	11514.862	37	311.212		
	Total	21354.426	39			

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

b. Predictors: (Constant), Profitabilitas, Struktur Modal

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-7.184	4.259		-1.687	.100
	Struktur Modal	.405	.081	.638	5.024	.000
	Profitabilitas	.298	.354	.107	.841	.406

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan